

7 de marzo de 2023

“Siempre he dicho que el órgano importante (al invertir) no es el cerebro, es el estómago. Cuando las cosas empiezan a bajar y hay titulares negativos en los periódicos y en la televisión, ¿tendrás el estómago para aguantar la volatilidad del mercado y el pesimismo generalizado que le suele acompañar?”. Peter Lynch

Amigo/a Owner,

Esta ha sido la rentabilidad de los fondos en 2022:

Fondo	Rentabilidad 2022	Rentabilidad 11/11 a 31/12/22
Conviction	-46,83%	
Focus	-51,82%	
Resilience		-6,30%
Índice ACWI	-13,02%	-5,11%

Razones para ser optimista a pesar de las fuertes caídas

Estamos empezando a ver algunas subidas fuertes en nuestras compañías. Por ejemplo, **Meta** y **Netflix** han doblado su cotización en tan sólo 2 y 8 meses desde los precios mínimos a los que llegaron en 2022. A veces las subidas pueden ser tan rápidas como las caídas.

La segunda mitad de 2022 nos ha dado la oportunidad de seguir mejorando las carteras con empresas que llevamos siguiendo desde hace tiempo pero que no han estado a un precio razonable para invertir en ellas hasta ahora.

Un ejemplo es **Atlassian**. Fundada en Australia en 2001 por sus co-CEOs Mike Cannon-Brookes y Scott Farquhar con el objetivo de “ganarse la vida sin tener que ir con traje a la oficina”, es una empresa líder en software de colaboración, especialmente para desarrolladores. Sus productos incluyen Jira, Trello, Confluence y Bitbucket. Cada fundador tiene un 21% de la compañía, lo que nos asegura que sus intereses están alineados con los nuestros como inversores. Es difícil encontrar un equipo fundador con más del 40% de las acciones en una compañía tan grande (más de 3.000M USD en ventas). También es señal de un negocio que no necesita mucho capital para crecer, ya que no han tenido que diluir demasiado su participación emitiendo acciones nuevas. Sus ventas se han multiplicado x23 en los últimos 10 años (+37% anual) con un margen de beneficios estable por encima del 20%. Recientemente ha incitado a sus clientes a hacer la transición desde software en instalaciones propias a la nube, lo que ha afectado a corto plazo al crecimiento y a los márgenes, pero es un bache pasajero.

Otra gran compañía que hemos podido comprar en la segunda mitad de 2022 es **MercadoLibre**. Fundada en Argentina en 1999 por su CEO Marcos Galperín, es el líder indiscutible en e-commerce en Latinoamérica con más del 25% de cuota de mercado y 148M de usuarios activos. Sus principales mercados son Brasil (54%

de las ventas), Argentina (24%) y México (18%). Sus servicios van más allá de una simple plataforma de comercio online. Durante 2022, han procesado el envío de más de 1.000M de paquetes a través de Mercado Envíos. Sus soluciones fintech a través de Mercado Pago crecen más rápido que la parte de comercio y ya representan el 45% de las ventas. Más del 70% de los pagos procesados se realizan fuera de MercadoLibre. También emite préstamos a consumidores y comercios a través de Mercado Crédito. Al igual que Atlassian, ha sido disciplinada durante las *vacas gordas* para empresas digitales de 2020-2021 (el covid favoreció mucha transición a online que ahora se ha ralentizado de manera algo brusca). Esa disciplina le ha permitido poder seguir ampliando su plantilla en un momento en el que la mayoría de las compañías disruptivas están despidiendo masivamente para adaptarse al entorno actual de menor crecimiento.

También hemos invertido en **Brookfield**, uno de los mayores inversores y gestores de activos alternativos a nivel mundial (más de 750.000M de USD gestionados). La compañía canadiense comenzó en 1899 invirtiendo en infraestructuras y transporte en Brasil. Hoy en día sus inversiones tocan multitud de industrias, desde infraestructuras (electricidad, torres de telefonía, gaseoductos, transporte), energías renovables, sector inmobiliario (oficinas, residencial, logística, hoteles), empresas privadas industriales y de servicios, hasta crédito y seguros. Su asignación del capital es excelente, habiendo generado retornos del 19% anualizado durante los últimos 20 años. Su objetivo es seguir generando rentabilidades superiores al 15% a largo plazo. La combinación de su tamaño, su presencia global a lo largo de tantas industrias y su paciencia a la hora de esperar precios atractivos les permite dirigir el capital hacia donde más oportunidades encuentran. Un ejemplo de este oportunismo fue la compra de Westinghouse (empresa de servicios a centrales nucleares) en 2018 cuando estaba en bancarota, que ha sido vendida en 2022 por 6 veces más. Bruce Flatt lleva siendo el máximo responsable desde 2002.

Nuevo fondo

El 11 de noviembre lanzamos nuestro tercer fondo, **Resilience FI**. Al igual que los dos anteriores, invertirá en empresas con negocios de calidad y culturas excepcionales, a precios razonables. La diferencia con Conviction y Focus es que sólo invertirá en empresas que ya estén generando beneficios. Esto excluye a empresas en fases iniciales de crecimiento que, aunque puedan tener mucho potencial, tienen también mucha volatilidad, ya que es más difícil estimar cuanto van a crecer y ganar a futuro. Resilience se enfocará en empresas en fases medias y avanzadas de crecimiento en las que la visibilidad sobre sus beneficios futuros es mayor. Pensamos que es un fondo que puede ser atractivo para Owners que quieran menos volatilidad en su inversión o para momentos en los que se prefiera estar más defensivo. Resilience tiene una comisión fija del 1,5% y no tiene comisión de éxito. El traspaso de la inversión entre fondos se puede hacer en cualquier momento sin ningún coste operativo ni fiscal.

El impacto de la inversión recurrente

Revisando los datos de aportaciones, volvemos a ver lo positivo que es **aportar a tu inversión de manera frecuente**, especialmente si se hace todos los meses. Por un lado, obviamente vas a conseguir tener una inversión mayor con el paso de los años. Por otro, y este efecto es menos intuitivo, vas a tener un **coste medio más bajo** por lo general. Psicológicamente solemos preferir invertir cuando el mercado ha subido (“qué bien va todo”) y los precios son más caros. Cuando los precios caen, que es cuando hay mejores oportunidades y más potencial, es cuando más miedo nos da invertir.

Veamos los datos con algunos ejemplos de Conviction: los Owners que invierten todos los meses tienen de media un Valor Liquidativo Medio (VLM, el precio medio al que han comprado el fondo) de 57. Los que *no* invierten todos los meses lo tienen de 84. El simple hecho de haber **activado la inversión periódica mensual** les ha hecho comprar sus participaciones del fondo un **31% más barato**.

Es cierto que las fuertes caídas han ayudado a los *habituales* a reducir su precio medio, pero los que no invierten de forma mensual también han tenido la oportunidad de aprovecharse de los precios bajos para hacer aportaciones puntuales. Aunque no han sido muchos, algunos sí lo han hecho (Un Owner ha reducido su VLM inicial un 61% desde 124 a 49, otro un 55% desde 96 a 43).

El efecto de comprar abajo es muy potente. Imaginemos un Owner que aportó 10.000 EUR a 100 de VL, comprando 100 participaciones. Si vuelve a invertir 10.000 EUR a 50 de VL, comprará 200 participaciones, reduciendo su VLM un 33% a 66,6 (20.000 EUR ÷ 300 participaciones). De esta manera empezará a tener beneficios antes y cuando el fondo vuelva a 100 de VL, su inversión estará ganando un 50% en vez de un 0%. Si quisiera invertir menos, con la mitad de cantidad aportada (5.000 EUR) compraría las mismas participaciones (100) a VL de 50, y reduciría también su VLM un 25% a 75 (15.000 EUR ÷ 200 participaciones). En este caso estaría ganando un 33% cuando el VL vuelva a 100 en vez de un 0%.

Este **promedio a la baja**, que es algo que hacemos en los fondos cuando una compañía de calidad en la que hemos invertido cae mucho de precio, lo puedes aprovechar tú también cuando el precio del fondo baja. Los Owners que invierten todos los meses se benefician de él de forma automática, ya que tienen su inversión programada e invierten en los fondos a 12 precios distintos cada año. Invirtiendo la misma cantidad cada mes, **compran más participaciones cuando el precio está más bajo y menos cuando está más alto**, por lo que su VLM se suaviza a la baja por defecto.

Cambios

El pasado mes de diciembre, Julio López dejó el equipo para dar un giro a su carrera profesional. Desde que empezamos a trabajar juntos en 2011, la contribución de Julio ha sido fundamental en lo que hemos ido construyendo durante estos años, culminando en la creación de la gestora. Le echaremos de

menos en la oficina y le deseamos lo mejor en sus próximos proyectos, sabiendo que le irá muy bien en cualquier camino que elija.

Por último, te animo a que visites nuestra web (www.rolnik.es). La hemos renovado por completo el pasado mes de enero. Ahora aporta más información sobre nuestra manera de invertir, los fondos y Rolnik en general. En los próximos meses renovaremos también el Área de Owner y el proceso de alta.

Ahorra, multiplica, espera y disfruta.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'J' followed by 'C' and 'H'.

Jaime Carrasco Houston
CEO/CIO